

新兴铸管 (000778)

估值稳健，催化剂即将出现

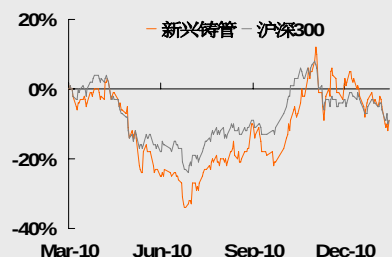
强烈推荐 (上调)

现价: 9.52 元

主要数据

行业	金属、非金属
公司网址	www.xinxing-pipes.com
大股东/持股	新兴际华集团有限公司/49.33%
实际控制人/持股	国资委/98.66%
总股本(百万股)	1,917
流通 A 股(百万股)	1,352
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	182.49
流通 A 股市值(亿元)	128.74
每股净资产(元)	5.48
资产负债率(%)	54.8

行情走势图



相关研究报告

《“关于受让福州卓胜所持金特股份10%股权的进展公告”的点评》 2月14日

研究员

聂秀欣 S1060208050096
021-33830357
niexiuxin001@pingan.com.cn

投资要点

■ 业绩达到“预告”上限:

2010年公司销售铸管及配套管件152万吨,同比增长17%;销售钢材419万吨,同比增长45%。实现归属公司股东的净利润13.5亿元,同比增长52%,折合EPS 0.70元,达到1月29日的业绩快报利润预测的上限。

■ 2010 年业绩同比增长的三个原因:

2010年(归属公司股东)净利润的增长,有三个原因:(1) 2010年收购的河北新兴铸管有限公司25%股权和新疆金特钢铁股份有限公司38%股权,贡献净利润1.1亿。假设收购资金全部来自年息5%的长期贷款,扣除财务成本的净利润贡献是0.8亿元,折合EPS 0.04。公司2010年的两笔主要收购,为股东创造了价值(图表1)。(2) 因政府补助增加,营业外收入同比增长0.9亿元。(3) 实际所得税比例由2009年的22%降至12%,贡献1.7亿。

■ 对传统铸管业务毛利下滑与费用控制“效果对冲”:

传统铸管业务的毛利率由2009年的23%大幅下滑至2010年的13%。这很可能是由于铸管定价未跟上2010年大幅波动的原材料价格所致,预计2011年会有所恢复。另一方面,2010年公司并表后的业务规模扩大了,但“销售+管理费用”却出现下降,对冲了部分铸管业务下滑对盈利的影响。此外传统钢材业务毛利率稳中有升,从2009年的12%升至14%。(图表2)

■ 估值稳健,三大业绩引擎保证 EPS 稳定增长:

(1) 新产品:预计离心浇注复合管和3.6万吨径向锻造产品项目将在2011年产生效益;汽车工程机械锻造和三洲精密管项目将在2012年产生效益(图表3)。(2) 新疆金特:钢材及权益矿持续扩产。(3) 资源开发:新疆资源、AEI、祥和矿业、中新资源的开拓已经起步。预计2011~2012年EPS分别为0.84和0.92(图表4)。对应3月4日9.52元的收盘价,PE分别为11.4和10.4倍。

■ 催化剂即将出现:

2011年“预期吨材净利”高达6000元的离心浇注复合管项目即将投产,将成为股价催化剂。参考目标价12.6元(2011年15倍PE)上调至“强烈推荐”评级。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	20,551	28,721	37,414	48,399	49,112
YoY(%)	44.1	39.8	30.3	28.6%	1.5%
净利润(百万元)	504	890	1,351	1,608	1,756
YoY(%)	-14.9	76.6	51.8	19.0	9.2
毛利率(%)	9.2	10.9	8.7	9.6	10.3
净利率(%)	2.5	3.1	3.6	3.3	3.6
ROE(%)	10.0	9.5	12.9	13.7	13.5
EPS(摊薄/元)	0.43	0.59	0.70	0.84	0.92
P/E(倍)	36.2	20.5	13.5	11.4	10.4
P/B(倍)	3.6	1.9	1.7	1.6	1.4

图表1 2010年新兴铸管主要收购资产的成本与收益

标的	2010 年 标的盈利	收购价	收购价/2010 年 标的盈利	当年业绩贡献
单位:	百万元	百万元	倍	百万元
河北新兴铸管有限公司 25%股权	16	129	8.1	71
新疆金特钢铁股份有限公司 38%股权	89	360	4.0	10

资料来源：公司公告

注：当年业绩贡献中扣除了收购的财务成本，并假设收购款全部由年息5%的长期贷款支付

图表2 新兴铸管近三年主要业务的毛利率情况

时间	总体	传统铸管业务	传统钢材业务
2008 年	9%	19%	5%
2009 年	11%	23%	12%
2010 年	9%	13%	14%

资料来源：公司公告

图表3 新兴铸管母公司及主要子公司的历史盈利情况与假设

母公司:	产量 (万吨)		吨材净利润 (元/吨)		总净利润 (百万元)	持股比例 (百万元)		
	钢材+ 普通铸管	离心浇注	钢材+ 普通铸管	离心浇注				
2009 年 A	232	0.0	214	/	497	100%		
2010 年 A	281	0.0	191	/	537	100%		
2011 年 E	302	1.5	185	1000	577	100%		
2012 年 E	302	3.0	184	3500	667	100%		
芜湖新兴:	产量 (万吨)			吨材净利润 (元/吨)			总净利润 (百万元)	持股比例 (%)
	钢材+ 普通铸管	径向铸造	精密铸造	钢材+ 普通铸管	径向铸造	精密铸造		
2009 年 A	144	0.0	0.0	272	/	/	393	100%
2010 年 A	156	0.0	0.0	360	/	/	561	100%
2011 年 E	163	1.5	0.0	354	400	0	584	100%
2012 年 E	163	2.5	3.0	354	1400	450	626	100%
新疆金特:	钢材产量 (万吨)	吨钢净利润 (元/吨)	总净利润 (百万元)	持股比例 (%)				
2009 年 A	70	171	120	0%				
2010 年 A	85	274	233	38%				
2011 年 E	134	275	369	48%				
2012 年 E	140	275	385	48%				

资料来源：公司公告

注：由于AEI和中新资源处于项目起步阶段，做了保守假设，假设其盈利贡献为零。所以未来存在业绩超预期的可能。

图表4 新兴铸管盈利预测表

利润表(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	20551	25188	37621	48399	49112
增长率	44.1%	22.6%	49.4%	28.6%	1.5%
营业成本	18669	22352	34336	43756	44038
营业成本/营业收入	90.8%	88.7%	91.3%	90.4%	89.7%
营业税金及附加	80	64	70	121	123
销售费用	699	828	908	1235	1323
销售费用/营业收入	3.4%	3.3%	2.4%	2.6%	2.7%
管理费用	349	451	495	650	728
管理费用/营业收入	1.7%	1.8%	1.3%	1.3%	1.5%
财务费用	117	94	205	354	398
投资收益	22	28	50	30	30
资产减值及公允价值变动	(3)	132	53	30	30
其他收入	6	(265)	(106)	(0)	0
营业利润	662	1294	1605	2343	2563
增长率	-28.04%	95.4%	24.0%	45.9%	9.4%
营业外净收支	134	56	158	50	50
利润总额	797	1350	1763	2393	2613
增长率	-17.8%	69.5%	30.6%	35.7%	9.2%
所得税费用	66	299	219	479	523
少数股东损益	226	174	194	306	334
归属于母公司净利润	504	877	1351	1608	1756
增长率	-14.2%	74.0%	54.0%	19.0%	9.2%

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257